

ПАНОРАМА
 ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ
 вторник, 07 февраля 2012 г.

Рублевые облигации

Банк Зенит (Ba3/—/B+)	2
Санкт-Петербург Телеком («дочка» Tele2 Russia Holding AB) (—/—/BB)	2
ЛК «УРАЛСИБ» (—/—/BB-)	3
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК (Ba3/—/BB-)	3
Ипотечный агент АИЖК 2011-2 (Baa1/-/-)	4
Мечел (B1/—/—)	4
НОТА-Банк (B3/—/—)	5
МСП Банк (Baa2/BBB/—)	5
ГИДРОМАШСЕРВИС (—/BB-/—)	6
Связь-Банк (—/BB/BB)	7
Татфондбанк (B2/—/—)	8

Итоги последних размещений

Банк Зенит (Ba3/—/B+)	9
Россельхозбанк (Baa1/—/BBB)	9
ВЭБ-лизинг (—/BBB/BBB)	10
Росбанк (Baa2/BB+/BBB+)	10
Газпром нефть (Baa3/BBB-/—)	11
Евразийский банк развития (A3/BBB/BBB)	11
Газпромбанк (Baa3/BB+/—)	12
ВТБ (Baa1/BBB/BBB)	12
Банк ГЛОБЭКС (—/BB/BB)	13

Облигационный календарь

Рублевые облигации	16
--------------------	----

Банк Зенит, БО-05	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/-/B+
Объем эмиссии	3 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 7 февр. до 16-00 мск. Размещение — 14 февраля.
Организаторы	Банк Зенит
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,9 (УТР 9,1%)
Спрэды к бенчмаркам	300 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске случае недостаточной аллокации по выпуску БО-04

Банк Зенит (Ba3/—/B+) 7 февраля открыл книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-05 объемом 3 млрд. руб. Сбор заявок планируется завершить сегодня в 16:00 мск. Техническое размещение на ФБ ММВБ намечено на 14 февраля.

Зенит будет размещать выпуск при аналогичных параметрах, при которых закрыл книгу 3 февраля по выпуску БО-04 – со ставкой купона 8,9%, что соответствует доходности к оферте через 1 год 9,1% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что с момента закрытия книги по выпуску БО-04 кривая госбумаг еще немного снизилась, в результате чего премия к ОФЗ расширилась на 10 б.п. – до 300 б.п. Учитывая тот факт, что кривая доходности облигаций Зенита торгуется на рынке с премией около 280 б.п., участие в новом займе выглядит интерес-

но.

Вместе с тем смущает большое число выпусков банка с дюрацией 0,7-1,0 года, что может привести к исчерпанию свободных лимитов на рынке.

Рекомендуем участвовать в выпуске в случае недостаточной аллокации по выпуску БО-04

Санкт-Петербург Телеком («дочка» Tele2 Russia Holding AB) (—/—/BB) 7 февраля открыл книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 5-й серии объемом 4 млрд. руб. и 4-й серии на 3 млрд. руб.

Заявки на 10-летние бумаги будут приниматься до 8 февраля. Размещение облигаций по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 13 февраля. Организаторы: Райффайзенбанк, ВТБ Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,2-9,7% (УТР 9,41 – 9,94%) годовых к оферте через 2 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Параметры выпуска выглядят достаточно интересно и предлагают премию к кривой ОФЗ на уровне 250-300 б.п. и к кривой облигаций Вымпелкома (Ba3/BB/-) - 65 – 120 б.п.

На вторичном рынке в длинных облигациях эмитента с дюрацией 3,7 года ликвидность практически отсутствует. Однако индикативно бумаги торгуются по цене на уровне 94,0-95,0 от номинала (УТР 10,07%-10,22%), что предполагает премию к кривой госбумаг 245-260 б.п., что соответствует нижней границе маркетируемого диапазона доходностей по новому 2-летнему выпуску.

Отметим, что несмотря на заметное отставание по объему бизнеса от операторов BIG3, Теле2 Россия имеет вполне комфортный уровень долга – показатель долг/ЕБИТДА по итогам 2011 г. находится на уровне 1,2х, при том что 47% кредитного портфеля приходится на займы от материнской компании Tele2 AB. В результате, мы считаем справедливым уровень премии между кривыми облигаций Теле2 и ВымпелКома на уровне 50-70 б.п.

Рекомендуем участвовать в новом выпуске Теле2 ближе к нижней границы маркетируемого диапазона.

Теле2, 05 и 04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	-/BB
Объем эмиссии	4, 0 и 3,0 млрд. руб. соответственно
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 7 по 8 февр. Размещение — 13 февраля
Организаторы	ВТБ Капитал, Райффайзенбанк
Примечания	поручительство в виде оферты от Tele2 Russia Holding AB (BB+ от Fitch) и Tele2 Financial Services AB
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,2-9,7% (УТР 9,41% – 9,94%)
Спрэды к бенчмаркам	270-325 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать ближе к нижней границы маркетируемого диапазона

ЛК Уралсиб, БО-05	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/BB-
Объем эмиссии	3 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 2 по 7 февр. Размещение — 9 февраля.
Организаторы	ООО «УРАЛСИБ Кэпитал»
Примечания	Амортизация: погашение 8.33% от номинала в даты выплаты 1-11 купонов и 8.37% от номинала — в дату выплаты 12 купона.
Маркетируемый диапазон ставки купона	11,0 — 11,5% (УТР 11,46 — 12,01%) при дюрации 1,47 года
Спрэды к бенчмаркам	500 – 555 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске; параметры займа выглядят привлекательно

ЛК «УРАЛСИБ» (—/—/BB-) 2 февраля в 15:00 мск начала сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций серии БО-05 на 3 млрд. руб. Книга заявок будет открыта до 15:00 мск 7 февраля. Техническое размещение бумаг на ФБ ММВБ запланировано на 9 февраля. Организатор - Уралсиб Кэпитал.

Срок обращения облигаций составит 3 года. График амортизации предусматривает погашение 8.33% от номинала в даты выплаты 1-11 купонов и 8.37% от номинала — в дату выплаты 12 купона. Дюрация займа составит 1,47 года, оферта не предусмотрена.

Индикативная ставка купона, согласно материалам к выпуску, находится в диапазоне 11,0 — 11,5%, что соответствует доходности 11,46 – 12,01% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что эмитент анонсировал данный выпуск еще несколько недель назад; на текущий момент рыночная конъюнктура выглядит заметно лучше.

Ориентир доходности нового выпуска ЛК Уралсиб предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 500-

555 б.п. На вторичном рынке кривая компании (не слишком ликвидная) предлагает премию к ОФЗ около 400 б.п., что предполагает премию 100-155 б.п. по новому выпуску к собственной кривой. Напомним, что в январе был размещен 3-летний выпуск ЛК УРАЛСИБ, БО-02 (премия к кривой ОФЗ - 450 б.п.), однако данное размещение носило нерыночный характер.

В результате маркетируемый уровень доходности по выпуску эмитента выглядит интересно, однако фактический срок обращения бумаги (3 года) и потенциальная невысокая ликвидность на вторичном рынке, свойственная выпускам эмитента, несколько снижает привлекательность займа. Вместе с тем предложенная премия учитывает данные риски; рекомендуем участвовать в размещении.

КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК (Ba3/—/BB-) планирует 6 февраля открыть книгу заявок на приобретение облигаций БО-02 объемом 5 млрд. руб. Заявки на 3-летние бумаги будут приниматься до 8 февраля. Размещение облигаций по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 10 февраля. Организаторы: Альфа-банк, Тройка Диалог.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 10,25-11,0% (УТР 10,51% – 11,3%) годовых к оферте через 2 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК еще в ноябре прошлого года открывал книгу заявок на данный выпуск при ориентире по ставке купона 10,75–11,0% (УТР 11,04 – 11,30%) годовых к оферте через 1 год. Банк смог набрать книгу, однако его не устроил размер ставки.

Текущий прайсинг предусматривает премию к кривой госбумаг на уровне 365-440 б.п. Что касается вторичного рынка, то в банковском II эшелоне бумаги с дюрацией более 1,5 лет торгуются с дополнительными премиями к рынку. Короткий выпуск КЕБ, 06 торгуется на рынке с премией к ОФЗ в размере 280 б.п. (дюрация 0,5 года), тогда как более длинный выпуск БО-01 с дюрацией 2,05 года котируется в достаточно широком спреде – 96,51/97,14, что соответствует доходности 10,11%-9,77% при среднем спреде к ОФЗ 300 б.п.

В результате, предложенный прайсинг выглядит крайне привлекательно, предлагая премию к собственной кривой на уровне 65-140 б.п. Вместе с тем рекомендуем обратить внимание на выпуск ОТП Банк, БО-01 (Ba1/—/BB), который предлагает доходность 11,05% при дюрации 2,3 года (премия к ОФЗ – 400 б.п.). На наш взгляд, банки сопоставимы по рейтингам, масштабам бизнеса и «европейской» составляющей кредитного риска.

Вместе с тем, учитывая перепроданность бондов ОТП, рекомендуем участвовать в новом выпуске КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК по нижней границе маркетируемого диапазона.

КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/—/BB-
Объем эмиссии	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 6 по 8 февр. Размещение — 10 февраля
Организаторы	Альфа-банк, Тройка Диалог
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,25-11,0% (УТР 10,51% – 11,3%)
Спрэды к бенчмаркам	365-440 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать ближе к нижней границы маркетируемого диапазона

Ипотечный агент АИЖК 2011-2, А1	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/-/-
Объем вторичного размещения	5 935 622 860 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	31,6 года / 3,2 года / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 8 по 10 февр. (17-00 мск). Размещение — 13 февраля.
Организаторы	ВТБ Капитал, Ситибанк
Ожидаемая дюрация	1,1 год (при CPR 10%)
Цена размещения	99,85-100,15 (УТР 8,66-8,35% при планируемом уровне CPR 10%)
Спрэды к бенчмаркам	210-240 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к середине маркетируемого диапазона

Ипотечный агент АИЖК 2011-2 (Baa1/-/-) 8 февраля в 11:00 мск планирует открыть книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии А1 в рамках вторичного размещения объемом 5,94 млрд. руб. Номинальная стоимость 1 облигации на текущий момент составляет 795,98 руб.

Сбор заявок планируется завершить в 17:00 мск 10 февраля. Техническое размещение на ФБ ММВБ намечено на 13 февраля. Организаторы - ВТБ Капитал, Ситибанк.

Маркетируемый диапазон цены размещения составляет 99,85-100,15 (УТР 8,66-8,35% при планируемом уровне CPR 10%). Дюрация выпуска к оферте через 3,2 года при CPR 10% составляет 1,1 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

При ожидаемой амортизации бумаги на уровне 10% при каждой купонной выплате за счет досрочного

погашения ипотечных кредитов дюрация выпуска составляет чуть больше года, что при маркетируемой доходности на уровне 8,66-8,35% предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 210-240 б.п.

Отметим, что выпуски АИЖК на вторичном рынке торгуются достаточно неравномерно, предлагая премию к ОФЗ в достаточно широком диапазоне – 150-190 б.п. При этом бумаги госбанков I эшелона торгуются со спрэдом 190 б.п. к ОФЗ.

На наш взгляд, участие в выпуске выглядит интересно примерно от середины маркетируемого диапазона доходности при премии к кривой ОФЗ от 220-230 б.п., что позволит компенсировать риск более низкого показателя CPR при ухудшении глобальной макроэкономической ситуации на горизонте нескольких лет.

Мечел (B1/—/—) 14 февраля планирует провести размещение биржевых облигаций серии БО-04 на 5 млрд. руб. Заявки на приобретение облигаций будут приниматься до 17:00 мск 10 февраля. Размещение бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 14 февраля.

Организаторы: ЗАО «ВТБ Капитал», ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ», ЗАО ИК «Тройка Диалог», ОАО «Углеметбанк».

Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 10,25-10,75% (УТР 10,51-11,04%) годовых к 2-летней оферте.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что кривая Мечела на вторичном рынке торгуется с премией к кривой ОФЗ в размере 330 б.п., тогда как новый выпуск предлагает премию 380-430 б.п. В результате премия по новому выпуску к собственной кривой на уровне 50-100 б.п. выглядит привлекательно; рекомендуем участвовать в данном выпуске.

По итогам 9 мес. 2011 г. в соответствии с МСФО Группа увеличила выручку на 38% — до \$9,62 млрд., EBITDA — на 32% — до \$1,86 млрд., рентабельность EBITDA составила 19,3%. Активы Группы выросли до \$18,05 млрд.; объем долга — до \$9,04 млрд. (чистый долг — \$8,52 млрд.); доля долгосрочного долга в кредитном портфеле — 74%. Уровень долговой нагрузки находится на вполне приемлемом уровне при показателе чистый долг/EBITDA — 3,4x).

Рекомендуем участвовать в выпуске по нижней границе, что позволит получить премию около 50 б.п. к кривой облигаций металлурга.

Мечел, БО-04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B1/—/—
Объем эмиссии	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 6 по 10 февр. Размещение — 14 февраля
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал», ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ», ЗАО ИК «Тройка Диалог», ОАО «Углеметбанк»
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,25-10,75% (УТР 10,51-11,04%)
Спрэды к бенчмаркам	380-430 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать ближе к нижней границы маркетируемого диапазона

НОТА-Банк, 01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	V3/—/—
Объем вторичного размещения	1 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	2 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Конкурс по определению ставки. Размещение — 15 февраля.
Организаторы	Промсвязьбанк, НОТА-Банк
Примечание	-
Маркетингуемый диапазон ставки купона	11,0-11,4% (УТР 11,27-11,69%)
Спрэды к бенчмаркам	520-560 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к середине маркетингуемого диапазона

НОТА-Банк (V3/—/—) планирует 15 февраля провести аукцион по размещению дебютных 2-летних бондов на ФБ ММВБ по открытой подписке объемом 1 млрд. руб.

Организаторы: Промсвязьбанк и НОТА-Банк.

НОТА-банк установил ориентир ставки 1-го купона дебютных облигаций на 1 млрд рублей в диапазоне 11,0-11,4% (УТР 11,27-11,69%) годовых к оферте через 1 год.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

НОТА-Банк согласно предварительной МСФО-отчетности на 01.01.2012 г. обладал активами в 52,1 млрд. руб. Ключевым акционером и стратегическим партнером НОТА-Банка является «СИА ИНТЕРНЕЙШНЛ ЛТД» - один из крупнейших дистрибьюторов фармацевтического рынка России с годовой выручкой более 100 млрд. руб.

Бизнес-модель «НОТА-Банк» ориентирована на комплексное обслуживание корпоративных клиентов и обслуживание состоятельных частных лиц. Данная специфика отражается в структуре активов и пассивов. Так, на 01.01.2012 года 52% активов Банка составляет ликвидность (денежные средства, средства в ЦБ, средства на счетах, краткосрочные МБК и ликвидные ценные бумаги). Кредитный портфель на 99% состоит из кредитов юрлицам. Пассивы также представлены преимущественно средствами юрлиц.

Среди сильных сторон «НОТА-Банка», помимо хорошей обеспеченности ликвидностью можно отметить высокие темпы роста в 2009-2011 годах и высокий уровень прибыльности, на порядок превышающие среднероссийский показатель. В 2011 г. активы Банка выросли на 64%, показатель ROAE составил 24%. В 2012-2013 годах Банк планирует сохранить высокие темпы роста бизнеса и уровень рентабельности.

Прайсинг по выпуску облигаций НОТА-Банка предполагает премию к кривой доходности ОФЗ в размере 520-560 б.п., что сопоставимо с прайсингом по новому выпуску ЛК «УРАЛСИБ» (—/—/BB-) (500 – 555 б.п. к кривой ОФЗ). Однако, в отличие от ЛК Уралсиб, которая имеет большое число займов в обращении, свободных лимитов на бонды НОТА-Банка у потенциальных инвесторов должно быть существенно больше. По данным банка, объем открытых лимитов у банков-контрагентов с учетом РЕПО составляет 45,2 млрд. руб. При этом НОТА-Банк является нетто-кредитором на МБК. Учитывая небольшой объем займа (всего 1 млрд. руб.) и наличие достаточного объема свободных кредитных лимитов на НОТА-Банка, участие в первичном размещении выглядит интересно.

МСП Банк (Baa2/BBB/—) планирует 9 февраля открыть книгу заявок инвесторов на дебютные 10-летние облигации серии 01 объемом 5 млрд. руб. Закрытие книги ожидается 13 февраля, размещение на ММВБ – 15 февраля.

Организаторы: Газпромбанк, Райффайзенбанк, ВЭБ Капитал.

Ориентир ставки купона - 11,0-11,4% (УТР 11,27-11,69%) годовых к оферте через 1 год.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

МСП Банк (Российский Банк поддержки малого и среднего предпринимательства) – 100% дочерний банк Внешэкономбанка (BBB/Baa1/BBB), реализующий стратегию Правительства России по финансированию малого и среднего предпринимательства через региональные банки-партнеры.

По МСФО отчетности на 30.09.2011 года МСП Банк обладал активами в 90 млрд. руб. и кредитным портфелем в 78,0 млрд. руб., в том числе 59,8 млрд. руб. представляют кредиты региональным банкам для последующего финансирования МСБ.

В пассивах МСП Банка основной объем составляют средства, привлеченные от ВЭБа на срок более 5 лет.

Капитализация «МСП Банка» находится на высоком уровне, H1=27% на 01.01.2012 г.

МСП Банк, 01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa2/BBB/—
Объем вторичного размещения	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 9 по 13 февр. Размещение — 15 февраля
Организаторы	Газпромбанк, Райффайзенбанк, ВЭБ Капитал
Примечание	-
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,75-9,25% (УТР 8,94-9,46%)
Спрэды к бенчмаркам	225-275 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к нижней границе маркетингуемого диапазона

Учитывая высокий уровень поддержки от Внешэкономбанка и Правительства России, а также высокое качество активов, участие в первичном размещении выпуска облигаций МСП Банк серии 01 выглядит интересно. Индикативный диапазон доходности по бумаге предполагает спрэд к кривой ОФЗ в диапазоне 225-275 б.п. или 40-90 б.п. к облигациям банков I эшелона, включая бонды ВЭБа (премия к ОФЗ – около 185 б.п.). Для сравнения, дочка ВЭБа - ВЭБ-лизинг (—/BBB/BBB) в начале февраля закрыл книгу заявок по 5-летним бондам с премией около 30 б.п. к кривой ВЭБа и 215 б.п. – к ОФЗ.

Рекомендуем участвовать в выпуске ближе к нижней границе маркируемого диапазона с премией к кривой облигаций ВЭБа от 40-50 б.п. (225-235 б.п. к ОФЗ), учитывая дебют на рынке.

ГИДРОМАШСЕРВИС, 02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Группы ГМС —/BB— Эмиссии —/B+—
Поручители	HMS HYDRAULIC MACHINES & SYSTEMS GROUP PLC, ОАО «ГМС Насосы»
Объем эмиссии	3 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта купонный период	3 года / - / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 6 по 15 февр. Размещение — 17 февраля
Организаторы	ВТБ Капитал и Ренессанс Капитал
Примечания	—
Маркируемый диапазон ставки купона	10,5-11,0% (YTM 10,78% – 11,3%)
Спрэды к бенчмаркам	365-415 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать ближе к нижней границы маркируемого диапазона

ГИДРОМАШСЕРВИС (—/BB—/—) планирует 6 февраля открыть книгу заявок на приобретение облигаций серии 02 объемом 3 млрд. руб.

Заявки на 3-летние бумаги будут приниматься до 15 февраля. Размещение облигаций по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 17 февраля. Организаторы: ВТБ Капитал и Ренессанс Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 10,5-11,0% (YTM 10,78% – 11,3%) годовых к погашению через 3 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Группа ГМС – ведущий производитель насосов и поставщик комплексных решений в России и странах СНГ. Основные продажи Группы приходятся на компании нефтегазовой отрасли (70% выручки в 2010 г.), а также в секторе водоснабжения и энергетике. На сегодняшний день у ГМС более 4 тыс. клиентов, (60% продаж приходится всего на 5 клиентов: Транснефть, Роснефть, Газпром нефть, ТНК-ВР, Росатом).

ГМС характеризуется сильным кредитным профилем благодаря хорошей обеспеченности капиталом и низкой долговой нагрузке. ГМС провела IPO на лондонской фондовой бирже в феврале 2011 г. и привлекла порядка 3.4 млрд рублей от продажи акций. Привлеченные средства Компания направила на сокращение долга, который и ранее находился в консервативных границах. По МСФО-отчетности на 01.07.2011 г. показатель Общий финансовый долг/ЕБИТДА равен 0,8х. Благодаря участию в реализации проекта ВСТО в 2010 г. выручка ГМС выросла на 56% и составила 23,1 млрд. руб. По оценкам руководства Группы, в 2011 г. выручка составит 28-30 млрд. руб., а в 2012 г. ожидается рост выручки на 10%.

Среди ключевых рисков ГМС мы выделяем зависимость от участия в проектах ограниченного числа крупных клиентов (в т.ч. завершение масштабных проектов Транснефти), возможный рост долга в результате M&A, а также отсутствие регулярной МСФО отчетности в свободном доступе. ГМС имеет кредитный рейтинг S&P на уровне «BB-/Стабильный», планируемому выпуску облигаций присвоен рейтинг «B+/стабильный», что обеспечивает потенциальное попадание бумаг в Ломбардный Список ЦБ РФ.

На вторичном рынке выпуск ГМС вполне можно сопоставить с БК Евразия, 01 (—/—/BB): компании обслуживают в основном нефтегазовый сектор и имеют сопоставимые показатели рентабельности и долговой нагрузки. На вторичном рынке ломбардный выпуск БКЕ, 01 торгуется с доходностью 9,84% годовых при дюрации 3,7 года, что предполагает премию к кривой ОФЗ 240 б.п. Прайсинг по выпуску ГМС дает премию к кривой госбумаг на уровне 365-415 б.п.

В результате премия по выпуску ГМС к кривой БКЕ в размере 125-175 б.п. вполне компенсирует более низкий кредитный рейтинг Группы ГМС и непосредственно эмиссии облигаций. Вместе с тем спрос на 3-летний кредитный риск эмитентов II-III эшелонов остается под давлением, в результате чего рекомендуем участвовать в выпуске от середины маркируемого диапазона доходности.

МСФО, млрд. руб.	ГМС	БКЕ
Выручка	13.9	35.4
ЕБИТДА	3.1	8.4
Чистая прибыль	2.1	4.3
Активы	22.8	78.0
Финансовый долг	4.6	25.4
Маржа ЕБИТДА	22.6%	23.8%
Долг/ ЕБИТДА	0.8	1.5

Связь-Банк (—/BB/BB) в 12:00 мск 8 февраля откроет книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 4-й серии объемом 5 млрд. руб. Заявки будут приниматься до 16:00 мск 17 февраля. Размещение 10-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 21 февраля.

Банк установил ориентир ставки 1-го купона в диапазоне 9-9,25% годовых. Ориентир соответствует доходность к годовой оферте на уровне 9,46-9,73% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Связь-банк, как и Глобэкс (—/BB/BB), находится под контролем ВЭБа в рамках санации после кризиса. В декабре прошлого года банк разместил выпуск 3 серии с купоном 8,5% при годовой оферте (премия к ОФЗ составила 220 б.п.). Однако размещение прошло существенно ниже рынка, что позволяет отнести данный выпуск к нерыночным размещениям.

Новый выпуск Связь-банк, 04 предлагает премию к кривой ОФЗ 335-360 б.п., что предполагает премию к кривой доходности облигаций Глобэкса около 35-60 б.п. (премия к ОФЗ - 300 б.п.). Вместе с тем последнее размещение бондов Зенита (Ba3/—/B+) при годовой оферте прошло с купоном 8,9% (УТР 9,1%) годовых, учитывая, что банк является твердым II эшелонem при достаточно высокой ликвидности выпусков на вторичке и наличии большого числа открытых лимитов у потенциальных инвесторов.

В этом ключе, на наш взгляд, премия по выпуску Связь-банка к Зениту должна быть не менее 30 б.п., в результате чего можно рекомендовать участие в новом выпуске Связь-банка ближе к верхней границе с купоном от 9,2% годовых.

Связь-банк, 04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— / BB / BB
Объем эмиссии	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 8 по 17 декабря Размещение – 21 февраля
Организаторы	Связь-Банк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9.0% -9.25% (УТР 9,46% - 9,73%)
Спрэды к бенчмаркам	220-250 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркетируемого диапазона

Связь-банк, 04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/—/—
Объем эмиссии	3 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 6 по 17 декабря Размещение – 21 февраля
Организаторы	Промсвязьбанк, БК «Регион»
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	11,5-12% (УТР 11,8-12,33%)
Спрэды к бенчмаркам	570-625 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к нижней границе маркетируемого диапазона

Татфондбанк (B2/—/—) 6 февраля в 11:00 мск открыл книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 3 млрд. руб.

Заявки будут приниматься до 17:00 мск 17 февраля. Размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 21 февраля.

Организаторы: Промсвязьбанк, БК «Регион».

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 11,5-12% (УТР 11,8-12,33%) годовых к оферте через 1 год.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

В начале ноября прошлого года банк закрыл книгу заявок по выпуску БО-03 с купоном 12,25% годовых. На текущий момент выпуск торгуется с доходностью 11,2% годовых при премии к кривой госбумаг 525 б.п. (дюра-

ция 0,8 года).

При этом отметим, что ломбардный выпуск Татфондбанк, 7 торгуется на рынке с доходностью 9,9% годовых при дюрации 0,84 года (премия к ОФЗ – 390 б.п.). В результате бумаги Татфондбанка имеют существенный потенциал снижения доходности после включения выпусков в ломбардный список ЦБ.

Новый выпуск Татфондбанка предлагает премию к ОФЗ на уровне 570-625 б.п. или 45-100 б.п. к собственным неломбардным выпускам, что выглядит весьма привлекательно.

Кроме того, мы обращаем внимание, что доходность нового займа Татфондбанка серии БО-4 предполагает премию 273-326 б.п. к доходности нового выпуска Банка Зенит серии БО-03, книга заявок на который закрыта 3 февраля текущего года. Банк Зенит превосходит Татфондбанк по масштабам бизнеса и уровню кредитных рейтингов. В то же время аффилированность с Правительством Республики Татарстан, а также наличие планов по объединению Татфондбанка и Ак Барс Банка позволяют говорить о стратегической важности Татфондбанка для Правительства региона. В данном ключе наличие премии между выпусками Банка Зенит и Татфондбанка, подконтрольных Правительству Татарстана, выглядит интересной инвестиционной идеей.

При позиционировании выпуска облигаций Татфондбанка серии БО-4 мы обращаем также внимание на состоявшееся 2 февраля 2012 г. погашение выпуска еврооблигаций Татфондбанка в объеме \$225 млн. Освобождение кредитных лимитов будет фактором поддержки спроса на новый рублевый займ Татфондбанка.

Среди ключевых моментов кредитного профиля Банка мы отмечаем опережающий рост активов по сравнению со среднероссийским показателем, а также успехи в развитии розничного бизнеса. Активы Татфондбанка за 2011 г. выросли на 29% и составили по РСБУ-отчетности на 01.01.2012 г. 83,1 млрд руб. Собственный капитал Татфондбанка по методике ЦБ РФ на 01.01.2012 г. составлял 9 869 млн руб. Обеспеченность капиталом Татфондбанка традиционно находится в комфортной зоне, значение показателя Н1 на 01.01.2012 г. составляет 13%. Основным акционером Татфондбанка является Республика Татарстан с долей более 30% в уставном капитале Банка. Совет Директоров Татфондбанка представлен топ-менеджерами и членами Совета Директоров Татнефти, Ак Барс Банка, Банка Зенит, Нижнекамскнефтехима и ряда крупных промышленных предприятий Татарстана.

Учитывая данные факторы, рекомендуем участвовать в выпуске ближе к нижней границе маркетируемого диапазона.

Банк Зенит, БО-04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/-/B+
Объем эмиссии	3 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 23 янв. по 3 февр. (16-00 мск). Размещение — 7 февраля.
Организаторы	Банк Зенит
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,0 — 9,2% (УТР 9,2 — 9,41%)
Спрэды к бенчмаркам	305-325 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркетируемого диапазона

На наш взгляд, данный уровень премии выглядит не слишком щедро по сравнению с маркетингом нового выпуска ВТБ (50-80 б.п. к собственной кривой). Напомним, что в середине декабря годовой выпуск МДМ, БО-04 (Ba2/BB-/BB) был размещен с купоном 9,5% и премией к ОФЗ 330 б.п. (на текущий момент выпуск торгуется на уровне 100.7 при доходности 8,85% и премии к ОФЗ 283 б.п.). Учитывая данные факторы, рекомендуем участие в выпуске Зенита ближе к верхней границе маркетируемого диапазона.

Финальная ставка купона составила 8,90% (УТР 9,10%) годовых, что предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 295 б.п. при премии к кривой доходности облигаций Зенита около 15 б.п..

Банк Зенит (Ba3/—/B+) 23 января в 12:00 мск открыл книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 3 млрд. руб.

Сбор заявок планируется завершиться в 16:00 мск 3 февраля. Техническое размещение на ФБ ММВБ намечено на 7 февраля. Организатором выступает Банк Зенит.

Предполагаемый диапазон доходности к оферте через 1 год составляет 9,20–9,41% (купон 9,0–9,2%) годовых.

Финальная ставка купона – 8,90% (УТР 9,10%) годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Ориентир доходности нового выпуска Зенита предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 305-325 б.п. На вторичном рынке кривая банка предлагает премию к ОФЗ на уровне 280 б.п., что предполагает премию около 25-45 б.п. по новому выпуску к собственной кривой.

Россельхозбанк (Baa1/—/BBB) 1 февраля открывает книгу заявок на 3-летние облигации серии БО-02 объемом 5 млрд. руб.

Индикативная ставка купона составляет 8,25 – 8,50% (УТР 8,42 – 8,68%) годовых к оферте через 1,5 года.

Закрытие книги назначено на 3 февраля, дата размещения на ММВБ — 7 февраля.

Организатор — ВТБ Капитал.

Ставка 1-го купона биржевых бондов РСХБ на 10 млрд руб. - 8,2%; также размещен выпуск БО-03 объемом 5 млрд. руб.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Предварительный ориентир по ставке купона предполагает премию 180-205 б.п. к кривой ОФЗ.

Несмотря на то, что 27 января Газпромбанк (Baa3/BB+/—) закрыл книгу заявок по 2-летним облигациям с премией к кривой госбумаг в размере 175 б.п., на вторичном рынке кривая РСХБ торгуется с прежним спрэдом к ОФЗ - на уровне 190-200 б.п.

В результате, новый выпуск РСХБ, БО-02 не предполагает премии к рынку, и участие в займе на текущий момент можно рассматривать лишь по верхней границе маркетируемого диапазона.

Выпуск был размещен с доходностью 8,36% годовых при оферте через 1,5 года, что предполагает премию к кривой ОФЗ 188 б.п. при среднем спрэде по кривой банка – 184 б.п.

РСХБ, БО-02/БО-03	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/—/BBB
Объем эмиссии	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 1 по 3 февр. (15:00 мск) Размещение — 7 февраля
Организаторы	ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,25 – 8,50% (УТР 8,42 – 8,68%)
Спрэды к бенчмаркам	180-205 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	выпуск интересен лишь по верхней границе маркетируемого диапазона

ВЭБ-лизинг, 06	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— /BBB/BBB
Объем эмиссии	10 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / - / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 30 янв. по 3 февр. (15-00 мск). Размещение — 7 февраля.
Организаторы	Тройка Диалог, Газпромбанк и ВЭБ Капитал
Примечания	амортизация предполагает погашение 20% номинала через каждый год в течение 5 лет; дюрация составляет – 2,6 года.
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,0 — 9,5% (УТР 9,2 — 9,73%) NEW: 8,90%-9,00% (УТР 9,1-9,2%)
Спрэды к бенчмаркам	195-245 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к нижней границе маркетингуемого диапазона (премия к ОФЗ – от 200-210 б.п.)

ВЭБ-лизинг (—/BBB/BBB) 30 января в 11:00 мск начал сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 6-й серии объемом 10 млрд. руб. Срок обращения облигаций составляет 5 лет.

Сбор заявок завершился в 15:00 мск 3 февраля. Техническое размещение на ФБ ММВБ предварительно намечено на 7 февраля. Организаторы: ИК «Тройка Диалог», Газпромбанк и «ВЭБ Капитал».

Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 9-9,5% годовых. Выпуск имеет амортизационную структуру (20% - через каждый год), в результате чего дюрация выпуска составляет примерно 2,6 года. **Ставка купона - 9% годовых.**

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Ориентир доходности нового выпуска ВЭБ-лизинг предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 195-245 б.п. при дюрации около 2,6 года. На вторичном рынке выпуски серий 8 и 9 со сходной дюрацией (2,46 года) торгуются по номиналу с доходностью 8,98% годовых, что предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 180 б.п.

Выпуск размещается со ставкой купона 9,0% годовых (УТМ 9,2%), что предлагает премию к ОФЗ на уровне 215 б.п. На вторичном рынке выпуски эмитента тор-

гуются с премией к кривой ОФЗ около 190-200 б.п., в результате чего в отличие от других размещений I эшелона выпуск дает премию к вторичному рынку около 15-25 б.п.

Росбанк (Baa2/BB+/BBB+) открыл книгу заявок по вторичному размещению выпуска Росбанк, АЗ, по которому 16.05.2011 г. состоялась оферта.

Индикативный диапазон цены объявлен на уровне 96,34-96,94 (УТМ 9,00-9,40% годовых) при дюрации выпуска около 1,6 года.

По бумаге установлен купон в размере 6,9% годовых; выпуск включен в ломбардный список ЦБ.

Заявки будут приниматься до 2 февраля, 15:00 мск.

Цена доразмещения была установлена на уровне 96,6, (УТМ 9,22%) годовых при дюрации выпуска 1,67 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Объявленные уровни доразмещения предполагают премию к кривой госбумаг в диапазоне 220-260 б.п. Отметим, что выпуск Росбанк, БО-03, размещенный в ноябре, торгуется с премией к кривой госбумаг на уровне 230 б.п. при дюрации 1,23 года. А сделки по выпуску Росбанк, 3 проходят по цене 96,45, что соответствует доходности 9,31% при спрэде к ОФЗ 250 б.п.

В целом кривая Росбанка торгуется с премией к банкам I эшелона (ВТБ, РСХБ, ГПБ, ЕАБР) в размере 40-50 б.п., что выглядит достаточно привлекательно. Вместе с тем до момента снижения европейских рисков мы не ожидаем сужения данного спрэда (основной акционер Росбанка – Группа SG). В этом ключе рекомендуем участвовать в доразмещении выпуска Росбанк, 3 от середины маркетингуемого диапазона, что позволит получить премию к ОФЗ от 230-240 б.п.

Доходность при доразмещении соответствует премии к ОФЗ в размере 255 б.п. при 247 б.п. по более короткой бумаге Росбанк, БО-03. На наш взгляд, в текущей ситуации на рынке кривая Росбанка выглядит привлекательно, торгуясь со средней премией к выпускам госбанков в размере 60 б.п.

Росбанк, АЗ	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa2/BB+/BBB+
Объем эмиссии / размещения	5 000 000 000 / 3 600 000 000 руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	1,76 года / - / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 31 янв. по 2 февр., 15:00 мск. Размещение — 3 февраля
Организаторы	Росбанк
Примечания	Вторичное размещение; облигации включены в ломбардный список ЦБ РФ
Маркетингуемый диапазон доходности	9,00-9,40% годовых (цена 96,34-96,94 от номинала)
Спрэды к бенчмаркам	220-260 б.п. к ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать от середины маркетингуемого диапазона

Газпром нефть, 11	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа3/BBB-/-
Объем эмиссии	10 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 31 янв по 2 февр. Размещение — 7 февраля
Организаторы	ВТБ Капитал, Газпром банк
Примечания	-
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,5-8,75% (УТР 8,68-8,94%) NEW: 8,25-8,35% (УТР 8,42-8,52%)
Спрэды к бенчмаркам	135-160 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать по верхней границе нового прайсинга

Газпром нефть (Ваа3/BBB-/-) 31 января открыл книгу заявок на 10-летние облигации серии 11 объемом 10 млрд. руб.

Индикативная ставка купона составляла 8,5-8,75% (УТР 8,68-8,94%) годовых к оферте через 3 года.

Заккрытие книги назначено на 2 февраля 17:00 мск, дата размещения на ММВБ — 7 февраля.

Организаторы: ВТБ Капитал и Газпромбанк.

Ставка купона установлена на уровне 8,25% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Газпром нефть после ралли в секторе госбумаг 2 февраля понизила ориентир по купону с 8,5-8,75% (УТР 8,68-8,94%) годовых до 8,25-8,35% (УТР 8,42-8,52%) годовых к 3-летней оферте.

В результате новый выпуск Газпром нефти предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 120-130 б.п.,

тогда как на вторичном рынке кривая облигаций эмитента торгуется с аналогичной премией около 115-130 б.п.

Кроме того, на наш взгляд, стоит обратить внимание на более ликвидные выпуски ФСК ЕЭС(Ваа2/BBB/-), которые торгуются при более широком спреде – 130-135 б.п.

В результате, верхняя граница текущего прайсинга по новому выпуску Газпром нефти фактически не дает премии к кривой облигаций I эшелона.

Ставка купона установлена на уровне 8,25% годовых. Выпуск был размещен с премией к ОФЗ в размере 127 б.п., что соответствует кривой ФСК ЕЭС(Ваа2/BBB/-) и не предполагает премии к рынку.

Бразильский банк развития (А3/BBB/BBB) 26 января открыл книгу заявок на 7-летние облигации серии 01 объемом 5 млрд. руб.

Индикативная ставка купона составляла 9,00-9,50% (УТР 9,31-9,84%) годовых к оферте через 2 года.

Заккрытие книги прошло 1 февраля, дата размещения на ММВБ — 6 февраля.

Организаторы: ВТБ Капитал, ВЭБ Капитал, Райффайзенбанк, РОИ Инвест, Тройка Диалог.

Ставка купона – 8,5% годовых.

Общий объем спроса на облигации составил 20,4 млрд. руб. Инвесторы подали 71 заявку на приобретение бумаг со ставкой купона в диапазоне 8,35-9,25% годовых. Эмитент акцептовал 50 заявок.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Перед закрытием книги заявок ориентиры по прайсингу 2-летнего бонда были вновь снижены до 8,50-8,75% (УТР 8,77 – 9,04%) годовых, тогда как по итоговому прайсингу купон был установлен на уровне 8,50% (УТР 8,77%) годовых, что соответствует премии 190 б.п. к кривой госбумаг.

При этом, как и ожидалось, подтянулись котировки ЕАБР, 03 при сужении спреда до 180 б.п.

В результате номинально была обеспечена премия в размере 10 б.п. Однако на текущий момент мы не видим заметного потенциала для роста котировок на вторичке – кривая банков I эшелона (ПСХБ, ВТБ, ГПБ) дает премию на уровне 180-195 б.п.

ЕАБР, 01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	А3/BBB/BBB
Объем эмиссии	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	7 лет / 2 года / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 26 янв по 2 февр. Размещение — 6 февраля
Организаторы	ВТБ Капитал, ВЭБ Капитал, Райффайзенбанк, РОИ Инвест, Тройка Диалог
Примечания	выпуск размещается через котировальный лист «А1» ФБ ММВБ
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,00-9,50% (УТР 9,31-9,84%) NEW: 8,50-8,75% (УТР 8,77 – 9,04%)
Спрэды к бенчмаркам	230-285 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать от середины нового маркетируемого диапазона доходности

Газпромбанк, БО-03	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Vaa3/BB+/-
Объем эмиссии	10 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 24 по 27 янв. (15-00 мск) Размещение — 1 февраля
Организаторы	Газпромбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,5-8,75% (УТР 8,68-8,94%)
Спрэды к бенчмаркам	170-200 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	более интересно выглядит предложение по 2-летним облигациям ЕАБР, 01.

Газпромбанк (Vaa3/BB+/-) разместил 3-летние биржевые облигации серии БО-03 на 10 млрд. руб.

Техническое размещение на ММВБ пройдет 1 февраля. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 8,5-8,75% (УТР 8,68-8,94%) годовых к оферте через 2 года. Организатор – Газпромбанк.

Ставка купона – 8,5% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Параметры размещения нового выпуска биржевых облигаций Газпромбанка выглядят достаточно агрессивно при отсутствии премии к вторичному рынку.

Так, ориентир Газпромбанка предлагает премию к кривой ОФЗ на уровне 170-200 б.п. при 200 б.п. премии по размещенному годовому выпуску ВТБ, БО-07 и 235-290 б.п. по 2-летним облигациям ЕАБР, 01. Годовой выпуск Газпромбанк, БО-04, размещенный в декабре, торгуется с премией к кривой госбумаг 195 б.п.

В результате на текущий момент предложение Газпромбанка выглядит непривлекательно, не предостав

ляя премии к рынку. Спекулятивно можно рекомендовать участие в выпуске небольшим объемом по верхней границе прайсинга. На наш взгляд, более интересно выглядит предложение по 2-летним облигациям ЕАБР, 01.

Газпромбанк не предоставил премии по новому 2-летнему выпуску, закрыв книгу с купоном 8,5% годовых, что соответствует премии к кривой госбумаг 175 б.п. при тех же 190 б.п. премии по ВТБ на момент закрытия книги. В результате, параметры размещения ГПБ, БО-03 не предполагают роста котировок на вторичном рынке, бумага выглядит непривлекательно.

ВТБ (Vaa1/BBB/BBB) разместил облигации серии БО-07 объемом 10 млрд. руб. Формирование книги заявок проходило до 15:00 мск 25 января. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ прошло 27 января. Организатор — «ВТБ Капитал».

Ориентир ставки купона облигаций ВТБ, БО-07 находится в диапазоне 8,0 — 8,25% (УТР 8,24 — 8,51%) годовых к оферте через 1 год.

Ставка купона установлена на уровне 7,95% (УТР 8,19%) годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Параметры размещения нового выпуска биржевых облигаций ВТБ выглядят привлекательно, предлагая премию к кривой госбумаг в размере 210-235 б.п.

Последний выпуск ВТБ, БО-06 с годовой офертой банк разместил в декабре с купоном 8,5% годовых и премией к кривой ОФЗ в размере 225 б.п. Отметим, что данные итоги размещения бондов в конце 2011 г. были обусловлены проблемами с ликвидностью банковской системы и крайне низким аппетитом к риску инвесторов в преддверии новогодних праздников. Накануне объявления о размещении нового выпуска БО-07 доходность облигаций серии БО-06 снизилась до 7,6% (цена 101,0) годовых при сужении спреда к ОФЗ до 156 б.п. (остальные ликвидные выпуски банка также «легли» по доходности на данный уровень спреда).

В результате выпуск ВТБ, БО-07 маркетируется с привлекательной премией около 50-80 б.п. к собственной кривой. Однако сразу после объявления о новой эмиссии выпуск БО-06 упал по цене с 101 фигуры до 100,6 (УТР 8,05%; 202 б.п.). Ожидаем, что в ближайшее время давление на выпуск БО-06 может сохраниться, однако диапазон доходности по новому выпуску вполне может быть пересмотрен в сторону понижения. Справедливым уровнем по доходности мы видим доходность от 8,0% годовых (премия к ОФЗ — 185 б.п.).

Ставка купона была установлена на уровне 7,95% годовых, что соответствует премии к ОФЗ – 200 б.п. В результате премия к рынку оказалась минимальной – не более 5 б.п. (на рынке годовой выпуск ВТБ, БО-06 торгуется с премией к кривой госбумаг 195 б.п.).

ВТБ, БО-07	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Vaa1/BBB/BBB
Объем эмиссии	10 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 20 по 25 янв. (15-00 мск) Размещение — 27 января
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал»
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,0 — 8,25% (УТР 8,24 — 8,51%)
Спрэды к бенчмаркам	210-235 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске по нижней границе маркетируемого диапазона

ГЛОБЭКС, БО-02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB/BB
Объем эмиссии	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	1,5 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Вторичное размещение в день оферты — 25 января
Организаторы	Банк ГЛОБЭКС
Примечания	Включены в Ломбардный список Банка России
Маркетингуемый диапазон доходности	10,07%-10,14% (цена 100.1 – 100.0)
Спрэды к бенчмаркам	345-350 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в по- купке бумаг по номиналу

Банк ГЛОБЭКС (—/BB/BB) предложил приобрести в день оферты 25 января 2012 г. выкупленные облигации ГЛОБЭКС БО-2.

Объем выпуска составляет 5 млрд. руб., объем доразмещения зависит от объема, предъявленного к оферте бумаг. По выпуску установлена ставка купона в размере 9,9% до конца срока обращения займа через 1,5 года. Выпуск включен в Ломбардный список ЦБ.

Ориентир по цене составляет 100,0-100,1, что соответствует доходности к погашению на уровне 10,14%-10,07% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Параметры вторичного размещения выпуска биржевых облигаций ГЛОБЭКСа предполагают премию к кривой госбумаг на уровне 345-350 б.п. и 40-80 б.п. к облигациям банков II эшелона с рейтингом «BB».

На наш взгляд, данное предложение выглядит привлекательно, учитывая крепкий кредитный профиль банка и наличие в капитале в качестве мажоритарного акционера Внешэкономбанк. Для сравнения новый годовой выпуск Банка Зенит (Ba3/-/B+) маркируется на рынке с премией к кривой ОФЗ в диапазоне 305-325 б.п.

Вместе с тем можно ожидать, что объем предъявления бумаг к выкупу по оферте будет небольшим. В этом случае рекомендуем накапливать выпуск на вторичном рынке вблизи номинала.

Банк Глобэкс выкупил по оферте всего 16,7% облигаций БО-02 на 835 млн. руб.; на вторичном рынке выпуск котируется у номинала (100,0-100,15).

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
Банк Зенит, БО-04	Ba3/-/B+	07.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	295
РСХБ, БО-02/БО-03	Baa1/—/BBB	07.02.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,20%	8,36%	188
ВЭБ-лизинг, 06	— /BBB/BBB	07.02.2012	10 000	5.0 / -	9,00%	9,20%	215
Газпром нефть, 11	Baa3/BBB-/—	07.02.2012	10 000	10.0 / 3.0	8,25%	8,42%	127
ЕАБР, 01	Baa1/BBB/BBB	06.02.2012	5 000	7.0 / 2.0	8,50%	8,77%	190
Росбанк, АЗ	Baa2/BB+/BBB+	03.02.2012	3 600	1.76 / -	6,9% / 96,6	9,22%	255
Газпромбанк, БО-03	Baa3/BB+/-	01.02.2012	10 000	3.0 / 2.0	8,50%	8,68%	175
ВТБ, БО-07	Baa1/BBB/BBB	27.01.2012	10 000	3.0 / 1.0	7,95%	8,19%	200
ИКС 5 Финанс, 04	B2 / B+ / —	23.01.2012	3 600	4.4 / 2.4	7,50% / 96.67	9,55%	245
Аэроэкспресс, 01	—/—/—	20.01.2012	3 500	5,0 / —	11,00%	11,30%	335
ЛК УРАЛСИБ, БО-02	—/—/BB-	16.01.2012	2 000	3.0 / —	11,50%	12,01%	450
Республика Коми, 32010	Ba2/—/BB+	30.12.2011	2 100	5.0 / —	9,5% / 100.18	9,50%	175
ИА Возрождение 1, класс А	—/—/—	27.12.2011	2 932	32.7 / —	8,95%	9,25%	175
ТГК-1, 03	—/—/—	27.12.2011	2 000	10 / —	ИПЦ+150 б.п.	—	—
ВТБ, БО-06	Baa1/BBB/BBB	23.12.2011	10 000	3.0 / 1.0	8,50%	8,77%	225
Связь-Банк, 03	— /BB/BB	22.12.2011	5 000	10.0 / 1.0	8,50%	8,68%	220
Вологодская область, 34002	Ba2/B+ / —	21.12.2011	2 510	5.0 / —	10,65%	11,08%	340
НЛМК, БО-02	Baa3/BBB-/BBB-	21.12.2011	5 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	220
НЛМК, БО-03	Baa3/BBB-/BBB-	21.12.2011	5 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	220
БИНБАНК, БО-01	B2/B- / —	20.12.2011	3 000	3.0 / 1.0	9,85%	10,09%	380
Газпромбанк, БО-04	Baa3/BB+/-	20.12.2011	10 000	3.0 / 1.0	8,50%	8,68%	240
МДМ Банк, БО-04	Ba2/BB-/BB	16.12.2011	5 000	3.0 / 1.0	9,50%	9,72%	330
ЮниКредит Банк, БО-01	—/BBB/BBB+	14.12.2011	5 000	3.0 / 2.0	9,00%	9,20%	210
Свердловская область, 34001	—/BB+/-	13.12.2011	3 000	5.0 / —	9,27%	9,50%	150
ФСК ЕЭС, 18	Baa2/BBB/—	12.12.2011	15 000	12.0 / 2.5	8,50%	8,68%	135
Альфа-Банк, 02	Ba1/BB/BB+	09.12.2011	5 000	5.0 / 1.5	9,25%	9,46%	255

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / oferty	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
Ураниум Уан Инк., 01	—/—/—	07.12.2011	16 500	10.0 / 5.0	9,75%	10,00%	195
Башнефть, БО-01	—/—/—	06.12.2011	10 000	3.0 / 2.0	9,35%	9,57%	245
Красноярский край, 34005	—/BB+/BB+	06.12.2011	9 000	5.0 / —	9,50%	9,48%	170
Росавтдор, 01	—/—/—	05.12.2011	3 000	5.0 / —	9,75%	9,93%	185
Карелия, 34014	—/—/BB-	02.12.2011	1 000	5.0 / —	9,99%	10,15%	235
Татфондбанк, БО-03	B2/—/—	01.12.2011	2 000	3.0 / 1.0	12,25%	12,63%	670
Удмуртская республика, 34005	Ba1/—/BB+	01.12.2011	2 000	5.0 / —	10,15%	10,40%	225
Костромская область, 34006	—/—/В+	25.11.2011	4 000	5.0 / —	9.5% / 96.18	11,50%	430
Нижегородская область, 34007	—/—/В+	17.11.2011	8 000	5.0 / —	9,95%	10,10%	270
АКБ РОСБАНК, БО-03	Baa2/BB+/BBB+	16.11.2011	10 000	3.0 / 1.5	8,95%	9,15%	230
Банк Зенит, БО-03	Ba3/—/В+	15.11.2011	3 000	3.0 / 1.0	8,75%	8,94%	245
НЛМК, БО-07	Baa3/BBB-/BBB-	15.11.2011	10 000	3.0 / —	8,95%	9,15%	165
Банк Русский стандарт, БО-01	Ba3/В+/В+	11.11.2011	5 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	490
ING Commercial Banking Россия, 02	Baa1/—/—	10.11.2011	5 000	3.0 / —	MosPrime3M + 145 б.п.	—	—
Краснодар, 34002	Ba2/—/—	10.11.2011	1 100	4.0 / —	9,00%	9,20%	180
Газпром Капитал, 03	—/—/—	10.11.2011	15 000	3.0 / 1.0	7,50%	7,64%	125
ДельтаКредит, 08-ИП	Baa2/ — /—	09.11.2011	5 000	5.0 / 3.0	8,33%	8,50%	115
Россельхозбанк, 15	Baa1/—/BBB	08.11.2011	10 000	10.0 / 2.0	8,75%	8,94%	165
ОТП Банк, БО-03	Ba2/—/BB	03.11.2011	4 000	3.0 / 1.0	10,50%	10,78%	420
ВЭБ-лизинг, 09	—/BBB/BBB	02.11.2011	5 000	10.0 / 3.0	8,80%	8,99%	165
ВЭБ-лизинг, 08	—/BBB/BBB	01.11.2011	5 000	10.0 / 3.0	8,80%	8,99%	165
ФСК ЕЭС, 15	Baa2/BBB/—	27.10.2011	10 000	12.0 / 3.0	8,75%	8,94%	115